

NASKAH PUBLIKASI

**ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
PERUBAHAN NILAI PERUSAHAAN (Kajian Empiris Perusahaan Manufaktur Go
Public di Bursa Efek Indonesia 2008 – 2011**



Oleh :

SUPRIYADI DWI ATMOJO
B 100 060 168

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2012**

HALAMAN PENGESAHAN

Yang bertanda tangan dibawah ini telah membaca naskah publikasi dengan judul :

**ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
PERUBAHAN NILAI PERUSAHAAN (Kajian Empiris Perusahaan Manufaktur Go
Publik di Bursa Efek Indonesia 2008-2011)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

SUPRIYADI DWIATMOJO
B 100 060 168

Penandatanganan berpendapat bahwa naskah publikasi tersebut telah memenuhi syarat
untuk diterima.

Surakarta,

2012

Pembimbing Utama




(Drs. Agus Muqorobin, MM)

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Muhammadiyah Surakarta




(Dr. Triyono, M.Si)

**ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
PERUBAHAN NILAI PERUSAHAAN (KAJIAN EMPIRIS PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA 2008-2011)**

ABSTRAKSI

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh perubahan struktur modal terhadap perubahan nilai perusahaan dan hipotesis penelitian ini yaitu perubahan struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan. Dalam hal ini sampel yang diambil oleh peneliti adalah perusahaan industri manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008-2011 berjumlah 31 perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t pada tahun 2009 diperoleh Nilai t_{hitung} untuk struktur modal adalah sebesar 2,086 dengan nilai $p=0,046$, sedangkan besarnya nilai t_{tabel} pada taraf signifikansi 5% adalah 1,960. Hasilnya $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,086 > 1,960$) dengan $p<0,05$, sehingga H_0 ditolak. Artinya variabel struktur modal mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Tahun 2010 diperoleh Nilai t_{hitung} untuk struktur modal adalah sebesar 1,263 dengan nilai $p=0,217$, sedangkan besarnya nilai t_{tabel} pada taraf signifikansi 5% adalah 1,960. Hasilnya $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,263 < 1,960$) dengan $p>0,05$, sehingga H_0 diterima. Artinya variabel struktur modal tidak mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Tahun 2011 diperoleh Nilai t_{hitung} untuk struktur modal adalah sebesar 2,291 dengan nilai $p=0,029$, sedangkan besarnya nilai t_{tabel} pada taraf signifikansi 5% adalah 1,960. Hasilnya $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,291 > 1,960$) dengan $p<0,05$, sehingga H_0 ditolak. Artinya variabel struktur modal mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Nilai Perusahaan

A. Latar Belakang Masalah

Modal sangat dibutuhkan oleh perusahaan dalam rangka melancarkan kegiatan operasionalnya. Ketersediaan modal akan membuat perusahaan mampu bertahan bahkan mampu berkembang menjadi lebih besar. Modal yang dibutuhkan oleh perusahaan dapat bersumber dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun dari luar perusahaan (*eksternal financing*). Internal financing yaitu sumber modal yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan, misalnya modal yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau keuntungan yang ditahan dalam perusahaan (*retained earnings*). Sedangkan eksternal financing merupakan sumber modal yang berasal dari tambahan penyertaan modal pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi maupun kredit dari bank.

Penggunaan modal asing terutama hutang jangka panjang, akan merubah struktur modal suatu perusahaan. Struktur modal dapat didefinisikan sebagai pembelanjaan

permanen dimana menceminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Gallager, 2003). Untuk memaksimalkan kekayaan *share holders*, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan resiko dan pengembalian yang diharapkan perusahaan.

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara resiko dan tingkat pengembalian. Penambahan hutang memperbesar resiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan (Bringham dan Houston, 2001).

Resiko yang makin tinggi akibat meningkatnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham disebut dengan struktur modal optimal (Bringham dan Houston, 2001).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan sehubungan dengan struktur modal, yang pertama adalah resiko bisnis perusahaan apabila menggunakan hutang. Tingkat hutang yang relatif tinggi akan menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga, sehingga akan meningkatkan resiko bisnis perusahaan. Kedua, pajak perusahaan dimana alasan utama untuk menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat mengurangi perhitungan pajak (*deductible*) sehingga menurunkan biaya pajak yang sesungguhnya. Ketiga, *fleksibilitas* keuangan atau kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang masuk akal dalam keadaan yang kurang menguntungkan. Modal yang mantap diperlukan untuk mendukung kestabilan kegiatan operasi perusahaan.

Pada prinsipnya, manajemen perusahaan menuntut agar dalam memperoleh maupun mengalokasikan dana harus didasarkan pada pertimbangan efisiensi dan efektivitas. Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa setiap dana yang tertanam dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin sehingga mampu menghasilkan tingkat keuntungan investasi atau rentabilitas yang maksimal. Sedangkan efektivitas dalam penggunaan dana perusahaan adalah bahwa manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya minimal dan syarat yang paling menguntungkan.

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham. Penggunaan hutang diharapkan mampu menambah tingkat pengembalian perusahaan sehingga pada akhirnya mampu meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan

hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. Agar harapan pemilik dapat tercapai, perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam pemilikan saham perusahaan. Perimbangan kepemilikan dapat menciptakan kehati-hatian para *stake holder* dalam mengelola perusahaan.

Bagi perusahaan, hutang mempunyai dua keuntungan. Pertama, pemegang hutang (*debt holder*) mendapat pengembalian yang tetap. Kedua, bunga yang dibayarkan dapat mengurangi beban pajak sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang.

Hutang juga mempunyai beberapa kelemahan. Pertama, semakin tinggi rasio hutang (*debt ratio*), semakin tinggi pula resiko perusahaan, sehingga suku bunganya akan tinggi. Kedua, apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang saham harus menutup kekurangan itu dan perusahaan akan bangkrut jika mereka tidak sanggup. Hutang dapat menghambat perkembangan perusahaan yang pada gilirannya dapat membuat pemegang saham berpikir dua kali untuk tetap menanamkan modalnya.

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller, menunjukkan secara aljabar bahwa dengan asumsi pasar sempurna, struktur modal yang dipilih perusahaan tidak mempengaruhi nilainya. Modigliani dan Miller juga mengatakan bahwa teori struktur modal optimal didasarkan atas keseimbangan antara manfaat dan biaya dari pembiayaan dengan hutang. Manfaat terbesar dari suatu pembiayaan dengan hutang adalah bunga atas hutang dapat mengurangi pendapatan kena pajak (Sundjaja dan Barlian, 2003).

Investor yang berniat menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, menjadikan struktur modal sebagai salah satu faktor pertimbangan yang cukup penting karena terkait dengan resiko dan pendapatan yang akan diterima. Para investor akan melakukan berbagai analisis terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan melalui informasi yang diperoleh, salah satunya berasal dari laporan keuangan perusahaan.

Salah satu tujuan penting yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini dapat dilakukan dengan cara mencermati komposisi struktur modalnya. Penambahan hutang dalam proporsi tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan sampai pada tingkat struktur modal yang optimal. Dengan demikian berbagai pertimbangan perlu dilakukan mengingat banyaknya hal yang mempengaruhi struktur modal

perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan diharapkan juga akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Berdasarkan pada latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai struktur modal dengan judul **“Analisis Pengaruh Perubahan Struktur Modal Terhadap Perubahan Nilai Perusahaan (Kajian Empiris Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 2008-2011).”**

B. Perumusan Masalah

Perumusan masalah dalam sebuah penelitian menjadi hal yang penting karena akan menjadi arah bagi langkah-langkah penelitian selanjutnya. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, permasalahan dapat dirumuskan sebagai berikut: Apakah perubahan struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan ?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

- ? Menganalisis pengaruh perubahan struktur modal terhadap perubahan nilai perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi perusahaan *go public* .

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan masukan bagi perusahaan untuk menentukan kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal sehingga dapat menghasilkan struktur modal optimal yang pada akhirnya mampu memaksimalkan nilai perusahaan.

2. Bagi penelitian selanjutnya.

Penelitian ini dapat digunakan untuk menambah wawasan dan informasi mengenai pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

3. Bagi investor.

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi secara tepat.

E. Tinjauan Pustaka

1. Struktur Modal

Modal merupakan salah satu faktor yang memegang peranan penting bagi perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Modal yang diperlukan oleh perusahaan dapat berasal dari berbagai sumber, namun secara umum dapat dibedakan menjadi dua kategori dasar yaitu pinjaman dan modal sendiri. Proporsi antara modal sendiri dengan pinjaman jangka panjang akan membentuk struktur modal perusahaan.

Perusahaan yang menjalankan operasinya dengan menggunakan modal asing terutama hutang jangka panjang, akan mengubah struktur modal perusahaan tersebut. Hal tersebut disebabkan karena komponen dari struktur modal merupakan perpaduan antara modal asing dan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Perubahan struktur modal perusahaan bisa berpengaruh positif maupun negatif bagi pengelolaan keuangan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan harus lebih cermat dalam menentukan sumber pembelanjaannya untuk mencukupi kebutuhan akan modal.

Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 1990). Sedangkan Gallager (2003) mendefinisikan struktur modal sebagai berikut:

“Capital structure is the mixture of funding sources (debt, preferred stock, or common stock) that a firm uses to finance its assets”.

Dari definisi tersebut dapat diketahui bahwa komponen struktur modal suatu perusahaan terdiri atas hutang jangka panjang (*long term debt*), saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

Hutang jangka panjang adalah kewajiban-kewajiban yang pelunasannya dalam jangka waktu lebih dari satu tahun (Munawir, 2002). Menurut Sunariyah (1997), hutang jangka panjang merupakan hutang perusahaan kepada pihak lain yang pelunasannya dalam jangka waktu relatif panjang (lebih dari satu tahun) dihitung dari tanggal neraca. Komponen modal jangka panjang yang berasal dari hutang jangka panjang terdiri dari hutang hipotik (*mortgage*) dan obligasi (*bond*).

Dalam kaitannya dengan struktur modal, modal yang diperhitungkan oleh perusahaan adalah hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hutang jangka panjang terdiri atas obligasi dan kredit investasi jangka panjang lainnya, sedangkan modal sendiri terdiri dari saham dan laba ditahan. Perubahan rasio antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang akan berakibat pada berubahnya struktur modal perusahaan tersebut.

Perlu diketahui bahwa permasalahan struktur modal merupakan masalah pokok bagi setiap perusahaan. Hal ini dikarenakan modal dari pihak ketiga yang merupakan modal bagi perusahaan, tentunya mempunyai resiko untuk membayar beban tetap yang berupa bunga dan angsuran pokok. Kesalahan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas bagi perusahaan serta akan mengakibatkan resiko finansial yaitu resiko tambahan bagi pemegang saham biasa akibat penggunaan hutang (Bringham, 2001).

Tujuan utama manajemen struktur modal adalah menentukan suatu bauran atau kombinasi sumber dana permanen sedemikian rupa, sehingga mampu memaksimumkan harga saham perusahaan. Dengan kata lain, tujuan manajemen struktur modal adalah menciptakan bauran pendanaan yang dapat meminimumkan biaya modal (*cost of capital*) dan memaksimumkan nilai perusahaan.

2. Struktur Modal Optimal

Struktur modal yang optimal adalah kombinasi dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan target saham perusahaan (Bringham, 2001). Jika penambahan hutang menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih daripada resiko yang diterima, maka struktur modal perusahaan belum optimal dan dapat dilakukan penambahan hutang bila diperlukan. Tetapi bila penambahan hutang menghasilkan resiko yang lebih besar daripada tingkat pengembalian, maka struktur modal perusahaan berada di atas optimal. Resiko yang sama besarnya dengan tingkat pengembalian oleh perusahaan menunjukkan keadaan struktur perusahaan yang optimal.

3. Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan adalah memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham ditunjukkan oleh harga pasar per lembar saham biasa sebagai refleksi keputusan investasi, pembelanjaan dan manajemen aktiva (Horne dan Wachowcz, 1995). Harga saham perusahaan merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi (Sartono, 1998). Dengan meningkatnya harga pasar saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Bagi perusahaan *go public*, nilai perusahaan diukur dengan harga jual yang terjadi apabila perusahaan itu akan dijual. Seseorang membeli perusahaan tidak semata-mata karena asetnya saja tetapi juga melihat prospek resiko serta tingkat keuntungan yang diperolehnya.

Tujuan memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham biasa berarti memaksimumkan nilai perusahaan. Tujuan tersebut merupakan tujuan yang tepat karena:

1. Harga pasar merupakan cerminan evaluasi pasar terhadap kinerja perusahaan pada masa itu dan masa yang akan datang.
2. Tujuan memaksimumkan harga pasar memperhitungkan return akan diterima oleh para pemilik, jangka waktu terjadinya, resiko return tersebut dan kebijakan deviden.
3. Memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham tidak membebaskan perusahaan dari pertanggungjawaban sosial dan lingkungannya (Miswanto, 1998).

4. Pasar Modal

Investasi merupakan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang (Sunariyah, 1997). Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana. Investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama, yaitu investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*) dan investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securities* atau *financial assets*). Aktiva riil adalah aktiva berwujud, sedangkan aktiva finansial adalah surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas.

Pemilikan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah institusi atau perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu investasi langsung (*direct investing*) dan investasi tidak langsung (*indirect investing*). Investasi langsung diartikan sebagai suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu institusi atau perusahaan yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan deviden dan *capital gains*. Sedangkan investasi tidak langsung terjadi jika surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*investment company*) yang berfungsi sebagai perantara. Pemilikan aktiva tidak langsung dilakukan melalui lembaga-lembaga keuangan terdaftar, yang bertindak sebagai perantara atau *intermediary*. Dalam peranannya sebagai investor tidak langsung, pedagang perantara (pialang) mendapatkan deviden dan *capital gain* seperti halnya dalam investasi langsung, selain itu juga akan memperoleh penerimaan berupa *capital gain* atas hasil perdagangan portofolio yang dilakukan oleh perusahaan perantara tersebut.

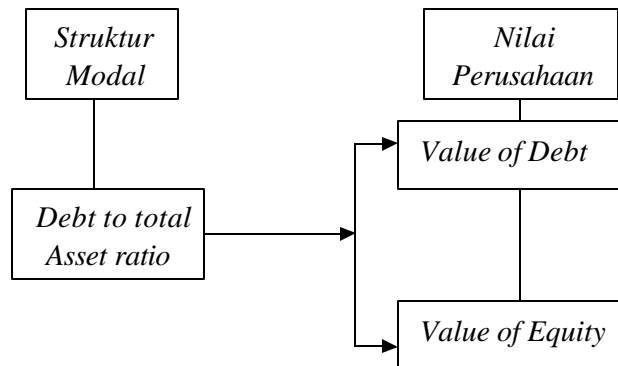
5. Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang pernah beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga (Sunariyah, 1997). Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, di tempat itu pula perusahaan (*entities*) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.

F. Metodologi Penelitian

1. Kerangka Pemikiran

Untuk dapat mengarahkan penelitian dan menjadi pedoman dalam menganalisa permasalahan, maka perlu dirumuskan kerangka teoritik sehingga akan menjadi lebih sistematis dan sesuai dengan sasaran yang diinginkan. Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini secara skematik dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 3.1.
Kerangka Teoritik

2. Definisi Operasional Variabel

a. Variabel dependen

Variabel dependen adalah variable yang tergantung atau dipengaruhi oleh variable yang lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perubahan nilai

perusahaan. Nilai perusahaan diperoleh dari *value of debt* ditambah *value of equity*. *Value of debt* diperoleh dari total hutang, sedangkan *value of equity* diperoleh dari total saham beredar dikalikan dengan harga saham pada periode penutupan yang dalam hal ini diperoleh dari nilai pasar perusahaan. Perubahan nilai perusahaan merupakan selisih antara nilai perusahaan tahun t dengan nilai perusahaan tahun t-1 dibagi perusahaan tahun t-1.

b. Variabel independen

Variable Independen adalah variable yang tidak dipengaruhi variable yang lain atau variabel bebas. Variabel independen dalam penelitian ini adalah perubahan struktur modal. Rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah *debt to total asset* (total hutang terhadap total aktiva) atau disebut juga rasio hutang (*debt ratio*) yaitu total hutang dibagi total asset. Rasio ini menunjukkan beberapa bagian untuk keseluruhan kebutuhan dana yang dibiayai dengan hutang atau beberapa bagian dari aktiva yang digunakan untuk menjamin hutang atau beberapa totalaktiva yang disediakan untuk menjamin hutang perusahaan.

Perubahan struktur modal adalah selisih antara struktur modal perusahaan tahun t dengan struktur modal perusahaan tahun t-1 dibagi dengan struktur modal perusahaan tahun t-1.

$$\text{Rumus: } \Delta S = \frac{SM_t - SM_{t-1}}{SM_{t-1}}$$

Keterangan:

ΔS : perubahan rasio struktur modal

SM_t : rasio struktur modal perusahaan pada tahun t

SM_{t-1} : rasio struktur modal perusahaan pada tahun t-1

Rasio struktur modal perusahaan didapat dari total hutang dibagi total asset yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan.

G. Analisis Data

Berdasarkan hasil uji t pada tahun 2009 diperoleh Nilai t_{hitung} untuk struktur modal adalah sebesar 2,086 dengan nilai $p=0,046$, sedangkan besarnya nilai t_{tabel} pada taraf signifikansi 5% adalah 1,960. Hasilnya $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,086 > 1,960$) dengan $p<0,05$,

sehingga H_0 ditolak. Artinya variabel struktur modal mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Tahun 2010 diperoleh Nilai t_{hitung} untuk struktur modal adalah sebesar 1,263 dengan nilai $p=0,217$, sedangkan besarnya nilai t_{tabel} pada taraf signifikansi 5% adalah 1,960. Hasilnya $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,263 < 1,960$) dengan $p < 0,05$, sehingga H_0 ditolak. Artinya variabel struktur modal tidak mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Tahun 2011 diperoleh Nilai t_{hitung} untuk struktur modal adalah sebesar 2,291 dengan nilai $p=0,029$, sedangkan besarnya nilai t_{tabel} pada taraf signifikansi 5% adalah 1,960. Hasilnya $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,291 > 1,960$) dengan $p < 0,05$, sehingga H_0 ditolak. Artinya variabel struktur modal mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis data yang menggunakan bantuan komputer program SPSS for windows maka tahun 2009 diperoleh R square (R^2) sebesar 0,557 hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal mempunyai pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan sebesar 13,0%. Sedangkan sisanya ($100\% - 13,0\% = 87\%$) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti.

Tahun 2010 diperoleh R square (R^2) sebesar 0,052 hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal mempunyai pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan sebesar 05,2%. Sedangkan sisanya ($100\% - 05,2\% = 94,8\%$) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti.

Tahun 2011 diperoleh R square (R^2) sebesar 0,153 hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal mempunyai pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan sebesar 15,3%. Sedangkan sisanya ($100\% - 15,3\% = 84,7\%$) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti.

H. Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil uji t pada tahun 2009 diperoleh Nilai t_{hitung} untuk struktur modal adalah sebesar 2,086 dengan nilai $p=0,046$, sedangkan besarnya nilai t_{tabel} pada taraf signifikansi 5% adalah 1,960. Hasilnya $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,086 > 1,960$) dengan $p < 0,05$, sehingga H_0 ditolak. Artinya variabel struktur modal mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Tahun 2010 diperoleh Nilai t_{hitung} untuk struktur modal adalah sebesar 1,263 dengan nilai $p=0,217$, sedangkan besarnya nilai t_{tabel} pada taraf signifikansi 5% adalah 1,960. Hasilnya $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,263 < 1,960$)

dengan $p < 0,05$, sehingga H_0 diterima. Artinya variabel struktur modal tidak mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Tahun 2011 diperoleh Nilai t_{hitung} untuk struktur modal adalah sebesar 2,291 dengan nilai $p = 0,029$, sedangkan besarnya nilai t_{tabel} pada taraf signifikansi 5% adalah 1,960. Hasilnya $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,291 > 1,960$) dengan $p < 0,05$, sehingga H_0 ditolak. Artinya variabel struktur modal mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

2. Berdasarkan uji ketepatan perkiraan (Goodness of Fit Test) tahun 2009 tahun 2009 diperoleh R^2 sebesar 0,130 hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal mempunyai pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan sebesar 13,0%. Sedangkan sisanya ($100\% - 13,0\% = 87\%$) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti. Tahun 2010 diperoleh R^2 sebesar 0,052 hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal mempunyai pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan sebesar 05,2%. Sedangkan sisanya ($100\% - 05,2\% = 94,8\%$) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti. Tahun 2011 diperoleh R^2 sebesar 0,153 hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal mempunyai pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan sebesar 15,3%. Sedangkan sisanya ($100\% - 15,3\% = 84,7\%$) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti.

I. Keterbatasan

Sampel dalam penelitian ini diambil dari perusahaan manufaktur yang membagikan deviden selama 4 tahun berturut-turut pada tahun 2008-2011, hal ini menyebabkan sampel menjadi terbatas, karena tidak semua perusahaan manufaktur membagikan deviden selama empat tahun berturut-turut. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 31 perusahaan sehingga memungkinkan ketidakakuratan dalam estimasi populasi. Demikian juga dengan periode pengamatan yang pendek, yaitu selama empat tahun (2008-2011), sehingga mampu menggambarkan fluktuasi perubahan data penelitian.

J. Saran

1. Dari hasil penelitian ini, sebaiknya investor dan calon investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi sebaiknya memperhatikan variabel lain diluar faktor fundamental, seperti masalah makro ekonomi (tingkat suku bunga dan tingkat inflasi) serta kondisi politik nasional

2. Agar penelitian ini dapat lebih digeneralisir dan juga untuk memperkaya khasanah penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi return saham maka keterbatasan dalam penelitian ini yaitu tahun pengamatan yang pendek (2008-2011) dan pemilihan variabel independen dapat diperluas (menguji apakah variabel makro ekonomi seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, serta kondisi politik nasional berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan).

DAFTAR PUSTAKA

- Bringham, Eugene F, Joel F Houston, 2001. *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga.
- Gujarati, Damodar. 1999. *Essential of Econometrics*, 2nd ed. Singapore. Mc Grow -Hill.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 1998, 1998, 2001 dan 2007.
- JSX Monthly Statistic Desember 2004. Volume 13 No. 12
- Kuncoro, Mudrajat. 2001. *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Miswanto. 1998. *Metode Penilaian Investasi Untuk Memaksimalkan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Manajemen. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Munawir, S. 2002. *Akuntansi Keuangan dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Santoso, Singgih. 2001. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sartono, Agus. 1998. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sinurat, Haris. 1998. *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Badan Penerbit IPWI.
- Sunariyah. 199. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sundjaja, Ridwan S, Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan 2*, edisi ke 4. Klaten: PT. Intan Sejati
- Gallager, Timothy J, Joseph D Andrew. 2003. *Financial Management Principles and Practice*, 3rd ed. New Jersey: Prentice Hall.
- Wibisono, Dermawan, 2003. *Riset Bisnis*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Van Horne, James C dan John M Wachowicz Jr. 1995. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.